

กรุงเทพดุสิตเวชการ – BDMS



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 34.20 บาท

Upside/Downside +29%

Median Consensus 35 บาท

1M price direction:



Stock information

ราคาปิด	26.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	31/25 บาท
มูลค่าตลาด	421,138 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.1)	15,892 ล้านหุ้น
Free Float	69.75%
Foreign Limit/Available	30%/5.10%
NVDR in hand (% of share)	12.78%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน(*000)	43,744.38
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/23-30/06/23	12/09/23	0.35
01/01/22-31/12/22	08/03/23	0.30
01/01/22-30/06/22	14/09/22	0.30



ทำไม New High ต่อเนื่องจากการเติบโตของรายได้

- บริษัทปรับเพิ่มเป้ารายได้การเติบโตจาก 8% มาเป็น 10% จากการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งของกลุ่มคนไข้ต่างชาติ
- ยังคงเป้า EBITDA Margin ที่ระดับ 24%
- คาดกำไร 4Q66 อ่อนตัวลง QoQ จากผลของฤดูกาล
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ที่ 1.32 หมื่นล้านบาท และ 1.46 หมื่นล้านบาท
- แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 34.20 บาท ที่ WACC ที่ 7.5%

- Meeting key takeaways**
- BDMS รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 3.89 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 27% QoQ และ 46%YoY โดยที่มีรายได้รวมอยู่ที่ 2.65 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 9.7% QoQ และ 21.3% YoY
 - อัตราการครองเตียงใน 3Q66 อยู่ที่ 76% เทียบเท่ากับ 3Q65 แม้ว่าใน 3Q65 มีสัดส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ที่ 9%
 - BDMS ปรับเป้าการเติบโตของรายได้ที่ 10% จากเดิม 8% หลังจากคนไข้ Fly-In ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องในทุกไตรมาส ประกอบกับรายได้คนไทยที่เติบโตมาจากโรงพยาบาลกลุ่ม CoE ที่สัดส่วนรายได้ที่ 40% จาก 14 โรงพยาบาลที่รักษาโรคซับซ้อน ส่งผลให้มีรายได้/บิลสูงขึ้น
 - สัดส่วนรายได้จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติอยู่ที่ 26% โดยรายได้ปรับตัวสูงขึ้น 26% YoY แต่สัดส่วนยังคงต่ำกว่า Pre-COVID ที่มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 30%
 - รายได้จากกลุ่มคนไข้ไทย Non-COVID ปรับตัวสูงขึ้น 23% YoY
 - กลุ่มคนไข้กัมพูชาและเมียนมาร์มีการเติบโตขึ้นมาอยู่เป็น Top 5 ของกลุ่มคนไข้ต่างชาติ ในขณะที่กลุ่มคนไข้จีนมีการปรับตัวสูงขึ้นจากกลุ่ม Expat ที่เพิ่มขึ้นในประเทศ แต่ Fly-In ยังต่ำกว่าช่วง Pre-COVID
 - EBITDA Margin ใน 9M66 อยู่ที่ 24% ปรับตัวสูงขึ้นจากระดับ 25% ใน 9M66 และยังคงคาดว่าทั้งปีจะสามารถรักษาระดับ EBITDA Margin ได้ที่ 40%
 - ระดับ Net D/E อยู่ต่ำเพียง 0.1X

ยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-2567

กำไร 9M66 อยู่ที่ 1.04 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 9.8% YoY และคิดเป็น 78.8% ของที่เราคาดการณ์ที่ 1.32 หมื่นล้านบาท โดยผลประกอบการ 9M66 เติบโตแข็งแกร่งกว่าที่เราเคยคาดการณ์ จาก Margin ที่ดีขึ้น จากการรักษาโรคซับซ้อนเพิ่มมากขึ้น เราคาดว่า Demand จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติยังสามารถเติบโตได้ต่อเนื่องในปี 2567 ส่งผลให้กำไรปี 2567 ที่ 1.45 หมื่นล้านบาท คิดเป็นการเติบโตที่ 9.9% YoY

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 34.20 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 34.20 บาท ด้วยวิธี DCF ถึง WACC ที่ 7.5% โดยรายได้และกำไรปี 2566-2567 คาดว่าจะสามารถฟื้นตัวได้ดี จาก Pent Up demand ของคนไทยและต่างชาติที่เริ่มกลับมาใช้บริการ และยังสามารถรักษาอัตราการทำกำไรได้ดี

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	74,451	91,934	96,470	104,145	107,522
EBITDA (Bt mn)	17,622	23,021	21,084	22,335	22,966
Net Profit (Bt mn)	7,936	12,606	13,210	14,528	14,868
EPS (Bt)	0.51	0.80	0.84	0.93	0.95
EV/EBITDA (x)	18.73	14.69	16.31	15.23	14.65
PER(x)	47.39	32.01	30.54	27.77	27.14
DPS(Bt)	0.45	0.60	0.63	0.70	0.71
Div Yield (%)	2%	2%	2%	3%	3%
ROE (%)	9%	13%	15%	16%	15%
P/BV (X)	4.49	4.49	4.84	4.64	4.45

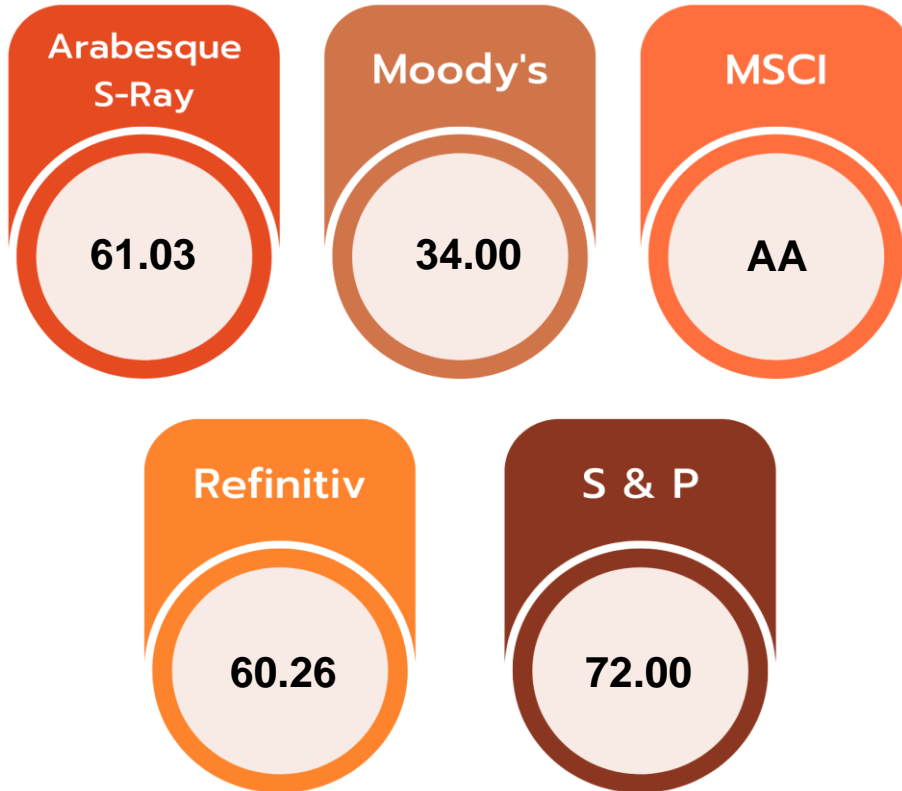
Source: BDMS, Trinity Research

BDMS: Financial Statement
BDMS's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	23,700	23,476	24,010	24,081	26,416	9.7%	21.3%
COGs	14,979	14,752	15,122	15,432	16,469	6.7%	16.4%
Gross profits	8,720	8,723	8,888	8,650	9,947	15.0%	30.4%
Other income	304	399	341	344	338	-1.7%	44.8%
SG&A	4,496	4,933	4,633	4,876	5,106	4.7%	21.6%
EBITDA	6,018	5,673	6,025	5,563	6,649	19.5%	29.3%
Depreciation&Amortisation	1,490	1,484	1,429	1,446	1,470	1.7%	-1.0%
Interest expense	154	169	164	134	122	-8.9%	-19.2%
Income tax	824	806	880	812	1,025	26.1%	47.4%
Equity from subsidiary	16	10	34	13	21	65.1%	219.3%
Minority interest	181	111	116	120	163	35.7%	5.3%
Net profit before extra item	3,386	3,113	3,470	3,063	3,890	27.0%	46.0%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	3,386	3,113	3,470	3,063	3,890	27.0%	46.0%
EPS (Bt) before extra item	0.21	0.20	0.22	0.19	0.24	27.0%	46.0%
EPS (Bt)	0.21	0.20	0.22	0.19	0.24	27.0%	46.0%

Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

BA NGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	74,451	91,934	96,470	104,145	107,522
Cost of good sold	(49,462)	(58,329)	(61,593)	(66,576)	(68,718)
Gross Profit	24,989	33,604	34,877	37,570	38,804
SG&A	(15,029)	(17,655)	(18,198)	(19,670)	(20,303)
EBITDA	17,622	23,021	21,084	22,335	22,966
Depreciation & Amortization	(6,321)	(5,950)	(3,205)	(3,235)	(3,265)
EBIT	11,301	17,072	17,879	19,100	19,701
Equity Shares	21	42	120	120	120
Financial Costs	(728)	(632)	(691)	(197)	(302)
Other Income	1,340	1,122	1,200	1,200	1,200
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	10,594	16,481	17,309	19,023	19,519
Tax	(2,103)	(3,227)	(3,438)	(3,781)	(3,880)
Net Profit before minority	8,490	13,254	13,871	15,242	15,639
Less Minority Interest	(554)	(648)	(661)	(714)	(771)
Net Profit before Extra.	7,936	12,606	13,210	14,528	14,868
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	7,936	12,606	13,210	14,528	14,868
EPS (Bt)	0.51	0.80	0.84	0.93	0.95
Core (EPS)	0.51	0.80	0.84	0.93	0.95
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	10,934	12,668	6,982	12,545	18,553
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	9,131	10,484	7,929	8,560	8,837
Inventories	2,005	2,211	3,199	3,471	3,586
Other current assets	2,332	2,435	2,556	2,759	2,848
Total Current Assets	24,401	27,799	20,665	27,335	33,825
Investments	936	968	963	958	953
Property, Plant & Equipment	80,043	82,240	83,036	83,800	84,536
Good will	17,539	17,539	17,539	17,539	17,539
Intangible assets	1,289	1,621	1,621	1,621	1,621
Deferred tax assets	81	78	78	78	78
Others	4,165	11,298	11,298	11,298	11,298
Total Assets	128,454	141,543	135,200	142,629	149,849
Loans and O/D from banks	0	500	495	545	490
Account payable-trade	9,662	11,602	11,923	12,935	13,366
Current portion 1 yr L/T loans	3,445	5,912	6,503	7,479	8,227
Other current liabilities	2,755	2,602	2,655	2,708	2,762
Total Current Liabilities	15,862	20,616	21,576	23,666	24,845
Long-term debt	3,888	10,684	10,150	10,962	12,606
Other	20,939	16,530	15,666	15,848	15,757
Total Liabilities	40,689	47,830	47,392	50,475	53,208
Paid-up share capital	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Premium on share capital	30,166	30,166	30,166	30,166	30,166
Legal reserve	176	176	176	176	176
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	42,773	47,774	51,077	54,709	58,426
Others	9,141	10,174	305	305	305
Total Equity before MI	83,845	89,879	83,313	86,945	90,662
Minority Interest	3,920	3,834	4,495	5,208	5,979
Total Equity	87,765	93,713	87,807	92,153	96,641
Total Liabilities & Equity	128,454	141,543	135,200	142,629	149,849

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BANGKOK DUSIT MEDICAL					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	10,837	10,768	16,465	17,338	18,506
Depreciation	6,413	6,321	5,950	3,205	3,235
Chg in working capital	(2,751)	(2,103)	(3,227)	(3,438)	(3,781)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(4,742)	(1,475)	(6,596)	1,546	96
CF from Operating	9,755	13,511	12,591	18,651	18,057
Capital expenditure	(9,307)	(4,621)	(8,479)	(4,000)	(4,000)
Change in investments	18,004	20	(29)	5	5
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	8,697	(4,601)	(8,508)	(3,995)	(3,995)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(184)	(5,416)	4,764	(448)	1,837
Dividend (incl. tax)	(4,768)	(12,713)	(7,946)	(9,907)	(10,896)
Other financing activities	1,469	487	833	(9,987)	561
CF from Financing	(3,482)	(17,643)	(2,349)	(20,343)	(8,498)
Change in Cash	14,970	(8,733)	1,734	(5,686)	5,564
Beginning Cash	4,696	19,666	10,934	12,668	6,982
Ending Cash	19,666	10,934	12,668	6,982	12,545

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	0.46	0.51	0.80	0.84	0.93
DPS	0.55	0.45	0.60	0.63	0.70
BV	5.61	5.35	5.74	5.32	5.55
CF	0.62	0.86	0.80	1.19	1.15
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.67	1.54	1.35	0.96	1.16
Quick Ratio	2.51	1.41	1.24	0.81	1.01
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	22%	25%	30%	33%	33%
EBITDA Margin	26%	24%	25%	22%	21%
EBIT Margin	16%	15%	19%	19%	18%
Net Margin	11%	11%	14%	14%	14%
ROE	8%	9%	13%	15%	16%
Efficiency Ratio					
ROA	5.30%	6.18%	8.91%	9.77%	10.19%
ROFA	8.83%	9.91%	15.33%	15.91%	17.34%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.11	0.09	0.19	0.21	0.22
Net Debt to Equity	-0.11	-0.04	0.05	0.12	0.07
Interest Coverage Ratio	12.63	15.51	27.01	25.89	96.96
Growth					
Sales Grow th	-18%	9%	23%	5%	8%
EBITDA Grow th	-32%	1%	31%	-8%	6%
Net Profit Grow th	-54%	10%	59%	5%	10%
EPS Grow th	-54%	10%	59%	5%	10%
Valuation					
PER (x)	45.61	47.39	32.01	30.54	27.77
P/BV (x)	3.74	4.49	4.49	4.84	4.64
EV/EBITDA (x)	20.63	18.73	14.69	16.31	15.23
Dividend Yield (%)	2.62%	1.88%	2.33%	2%	3%
Dividend Payout Ratio (%)	119%	89%	75%	75%	75%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน